

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20250915-0922）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025 年 09 月 15 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电 话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：美联储降息预期与地缘风险助推金价创历史新高

本周看法：金价预计将维持高位震荡，重点关注美联储9月利率决议。若降息25个基点且释放鸽派信号，金价有望冲击3700美元关口；若意外按兵不动，短期可能面临调整压力。

上周看法：黄金价格继续强势上涨，创下历史新高3674.78美元/盎司，周涨幅约1.6%。国内国际金价联动走高，市场交易重心围绕美联储降息预期与地缘政治风险展开。

逻辑判断：

美联储降息预期是当前金价最核心的驱动因素。市场普遍预期美联储将在9月17-18日的利率决议上降息25个基点，疲弱的就业数据（初请失业金人数飙升至26.3万，创近四年新高）以及大致符合预期的CPI数据，为降息提供了理由。降息直接降低持有无息黄金的机会成本，同时打压美元指数，从计价角度利好黄金。

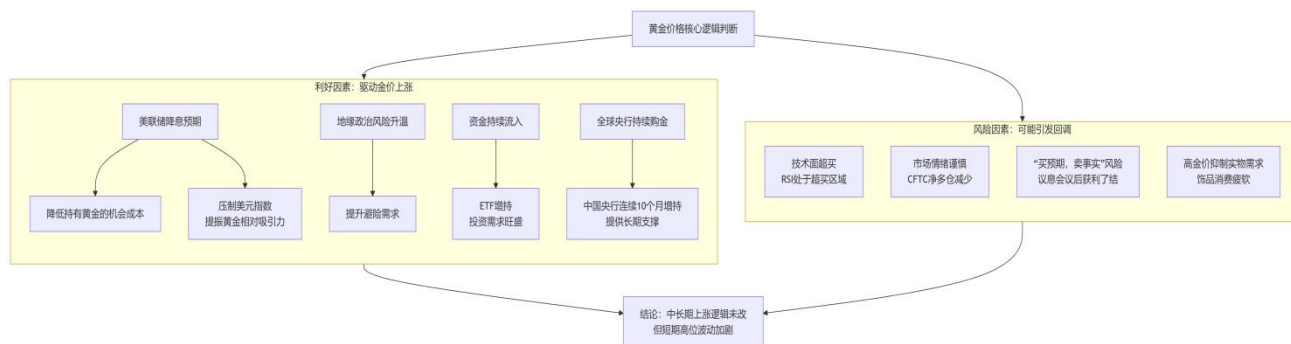
地缘政治风险加剧了紧张局势，提升了黄金的避险吸引力。

美元走势疲软，降息预期给美元带来压力，使得以美元计价的黄金对其他货币持有者来说更便宜。

资金持续流入，实物黄金支持的ETF上周已增加近17吨，显示投资需求依然旺盛。全球央行持续的购金需求（特别是中国央行连续10个月增持）为金价提供了长期支撑。

然而，需警惕短期技术性超买与“买预期卖事实”的风险。金价处于历史高位，CFTC报告显示投机性净多头头寸近期高位有所削减，部分资金获利了结，表明市场情绪趋于谨慎。

图一：逻辑推演



一、基本面信息

1. 价格表现

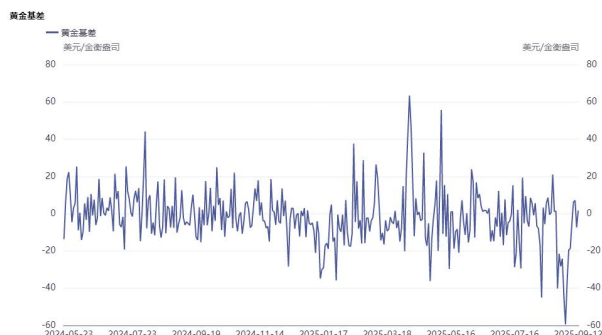
（1）期货、现货、基差

伦敦现货价：上周，伦敦现货黄金最高报3674.78美元/盎司，截至9月13日收盘报3644.44美元/盎司，较前一日上涨0.28%；**COMEX 结算价：**COMEX黄金期货主力合约收报3680.7美元/盎司，较前一日上涨0.19%；**基差：**约为-36.26美元，国际金价持续走强，期货价格略高于现货价格，呈现正向市场结构，表明市场对远期金价预期依然乐观。

图二：伦敦现货黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

金银比：伦敦现货黄金与白银价格比值约为 85.4，该比值处于历史较高水平，表明白银相对于黄金被低估，市场避险情绪较集中于黄金。

金铜比：约为 0.3656 盎司/吨。根据 2025 年 9 月 8 日的的数据，LME 铜价为每吨 10057 美元，而黄金大幅上涨，暗示市场对工业需求和经济前景的担忧超过对经济增长的乐观。

金油比：约为 58.2，伦敦金现与 WTI 原油价格的比值急剧扩大。此比值高于长期均值，通常暗示全球经济增长预期可能疲软，或地缘政治风险支撑黄金而压制原油需求前景。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

内外价差约为 -4.46 元/克，价差为负且幅度较小，显示国内外市场价格联动紧密，套利空间有限。9 月 13 日，国内上海黄金交易所 AU9999 价格约为 830.01 元/克。

2. CFTC 持仓报告

根据美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告，截至 2025 年 9 月 9 日当周（数据覆盖 9 月 6 日至 9 月 9 日），COMEX 黄金期货投机性净多头头寸发生显著变化：

COMEX 黄金期货投机性净多头头寸减少 2445 手至 166417 手，表明短期看涨情绪有所减弱，投机性净多头部位位于近期高位有所削减，这一变化与市场对美联储降息预期的调整有关（9 月降息概率仍高达 93.4%）。尽管净多头头寸减少，黄金价格仍连续第四周上涨。实物黄金 ETF 持仓持续流入（本周增加近 17 吨），显示长期配置需求未减。

图八：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所



3. 汇率

美元指数：美元指数报 97.61，较前日上涨 0.08%。尽管近日小幅反弹，但在美联储降息预期压制下，美元整体承压。

人民币汇率：离岸人民币对美元报 7.1237，下跌 108 个基点。人民币的小幅贬值，在一定程度上支撑了国内人民币计价的黄金价格。上周国际金价小幅下跌时，国内金价小幅上涨，起到了“缓冲”作用。

美债利率：10 年期美债收益率报 4.070%，上涨 4.57 个基点。尽管近期收益率有所上涨，但市场对美联储降息预期强烈，实际利率预期下行仍是支撑金价的核心逻辑。

图九：美债收益率



图十：美元指数



图十一：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

二、宏观事件

1. 美联储

市场普遍预期美联储将在 9 月 17-18 日的议息会议上启动降息。疲弱的就业数据（初请失业金人数飙升）以及大致符合预期的 CPI 数据，都为降息提供了理由。按照“美联储观察”工具显示，下周 FOMC 有 93.4% 的概率将祭出 25 个基点的降息，将美国政策利率区间下降至 4%-4.25%。还有极其微弱的可能性会降息 50 个基点。此次会议是本周全球市场关注的焦点，将极大影响黄金的中短期走势。

2. 地缘

近期地缘政治风险升温，包括以色列袭击卡塔尔、波兰击落俄罗斯无人机等事件，加剧了地缘政治紧张局势，提升了黄金的避险吸引力。此类事件通常会在不确定性加剧时推动资金流入黄金寻求避险。特朗普采取重大关税调整行动，将石墨、钨、铀、金条以及其他金属从其按国家征收的关税系统中豁免，即同意上述这些产品免于美国政府面向全球的关税政策，同时将硅酮(silicone)产品纳入征税范围。

3. 美国经济数据：滞胀信号强化

就业市场表现疲软：8 月非农新增就业仅 2.2 万人，远低于市场预期；同时，初请失业金人数大幅攀升至 26.3 万，创近四年新高，显示劳动力市场动能显著放缓。

通胀数据呈现分化态势：8 月 CPI 同比上涨 2.9%，创七个月以来最大涨幅，但 PPI 数据低于预期，反映通胀压力尚未形成一致上行趋势。此外，9 月密歇根大学消费者信心指数初值降至 55.4，连续第二个月下滑，不仅低于预期，也创下今年 5 月以来新低，该数据低于几乎所有经济学家预测。

综合近期数据，美国经济正显现出增长放缓与通胀犹存并存的局面，“滞”的压力在短期内已超过“胀”的风险。在这一背景下，美联储政策天平预计将向应对经济下行倾斜，而暂时容忍通胀阶段性偏高，为进一步宽松货币政策提供依据。



4. 中国央行

黄金储备：截至 2025 年 8 月 31 日，中国央行黄金储备总量为 2298.53 吨（2298.53 万盎司），储备占比升至 6.7%。这是中国央行连续第 10 个月增持黄金。持续增持黄金有助于多元化外汇储备，提升人民币资产的信用背书，并在地缘政治不确定性中增强金融体系的稳定性。上海黄金交易所同步上调了黄金交易保证金比例，显示出对金价波动的预判和风险管理。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

利多：

美联储降息预期：这是当前最核心的驱动因素。降息通常打压美元和实际利率，利好黄金。

地缘政治风险：全球多地紧张局势升级，提升黄金的避险需求。

美元走势：降息预期下美元总体偏弱，支撑以美元计价的黄金。

资金流入：实物黄金支持的 ETF 本周（截至 9 月 12 日）已增加近 17 吨，显示投资需求依然旺盛。

央行购金：全球央行（尤其是中国央行）继续大规模购金，为金价提供长期支撑

潜在风险因素：

技术面超买：RSI 等技术指标处于超买区域，需警惕技术性回调。

CFTC 净多仓减少：投机资金在历史高位部分获利了结，显示短期市场情绪转趋谨慎。

“买预期，卖事实”：若美联储降息 25 基点完全符合预期，金价可能在决议后短期回调。

饰品需求疲软：高金价对实物消费需求产生抑制。

预计美联储将于 9 月 17 日的会议上降息 25 个基点，10 月或再降息一次，但随着通胀进一步走高，降息的门槛也将越来越高。在供给收缩的背景下，降息虽可能带来需求回升，但缺乏供给配合，其刺激效果往往更多表现为物价上涨而非产出扩张。这意味着美联储降息的空间将会受限，经济“类滞胀”风险仍值得关注。

2. 技术面与关键价位

从技术面看，关键支撑在 3587 美元/盎司附近，重要阻力位于历史高点 3675 美元/盎司。4 小时级别呈现“上升旗形”整理结构。若能坚守 3635 美元/盎司支撑，则震荡上行概率较大；若跌破，则可能下探寻求更强支撑。

短期看：金价已部分提前反映降息预期，需警惕决议公布后“买预期，卖事实”的技术性回调风险。会议的关键在于降息幅度（25 基点还是 50 基点）以及后续政策指引的鸽派程度。

中长期看：美联储降息周期的开启、美元指数的潜在弱势、以及全球央行持续的购金需求等因素，预计将继续为黄金价格提供支撑。黄金的长期逻辑依然稳固。

综合来看，黄金中长期上涨的逻辑（美联储降息周期、地缘政治风险、央行购金）并未改变。但短期处于历史高位，波动加剧。投资者需重点关注本周美联储议息会议的最终结果及其对未来政策的指引，这将决定黄金下一步的方向性选择。操作上建议在乐观中保持一份警惕，做好风险管理。



图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 本周焦点事件

关注美国 8 月零售销售月率、美国 8 月进口物价指数月率（9 月 16 日）；美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要、美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会（9 月 17 日）；美国 9 月 13 日当周初请失业金人数（9 月 18 日）。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

